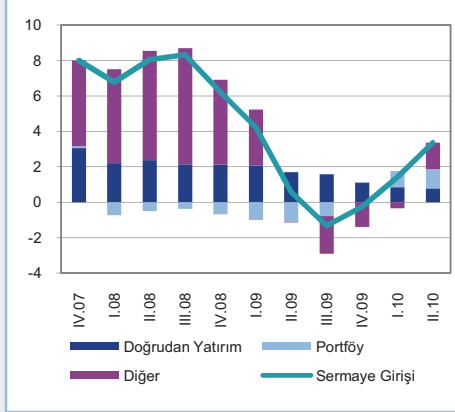


## II. ULUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM

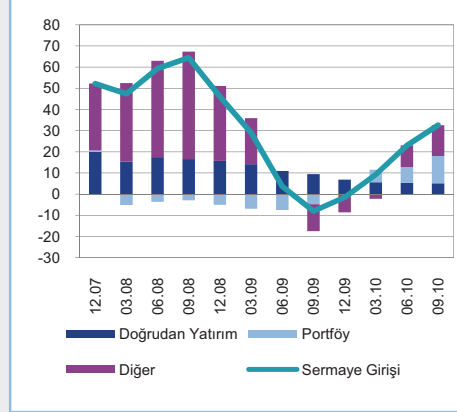
İktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Bu unsurlarla birlikte küresel risk iştahındaki artışın da etkisiyle sermaye girişi hızlanırken, piyasa faizleri düşmekte, varlık fiyatları yükselmekte ve Türk lirası güçlenmektedir. Bu gelişmeler ise tüketim ve yatırım talebini uyararak hem firmaların hem de hanehalkının kredi kullanımını artırmakta, ekonominin yurt içi talebe bağlı olarak büyümesine katkıda bulunmaktadır. Ekonomik büyüme istihdam piyasasına da olumlu yansımakta ve işsizlik oranları halen kriz öncesi seviyesinin üzerinde olmakla birlikte gerilemektedir. Güçlü iç talebe karşın temel enflasyon göstergeleri olumlu seyretmektedir. Bununla birlikte, dış talebin zayıf seyri, iç talebe dayalı büyüme ve Türk lirasının güçlenmesi dış ticaret dengesini olumsuz etkileyerek cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. İktisadi faaliyetteki canlanmaya paralel olarak artan tüketim kaynaklı vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları kamu maliyesini olumlu etkilemektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

**Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır.** Ülkemizde 2008 yılının üçüncü çeyreğinde milli gelirin yüzde 8,3'üne ulaşan net sermaye girişleri, küresel krizle birlikte 2009 yılının üçüncü çeyreğinde milli gelirin yüzde 1,3'üne kadar gerilemiş ve bu gelişmede özellikle banka ve diğer sektörlerin net dış borç ödeyicisi konumunda olmaları etkili olmuştur. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2010 yılının ikinci çeyreğinde milli gelirin yüzde 3,4'üne ulaşmıştır (Grafik II.1). Küresel kriz sonrasında sermaye girişinin hızlanmasında özellikle bankaların yurt dışı borçlarındaki artışa bağlı olarak diğer yükümlülüklerdeki artış etkili olmuş ve doğrudan yatırımların sermaye girişlerindeki ağırlığı giderek azalmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 32,6 milyar ABD dolarına ulaşan sermaye girişlerinin 14,6 milyar ABD doları diğer yükümlülüklerden, 12,9 milyar ABD doları portföy yatırımlarından oluşurken, sadece 5,1 milyar ABD doları doğrudan yatırım kaynaklıdır. Diğer yükümlülüklerin ayrıntılarına bakıldığında ise bankaların net yükümlülüklerinin artarken, diğer sektörlerin net borç ödedikleri dikkat çekmektedir (Grafik II.2). Finansal olmayan kuruluşların net dış borç ödeyicisi olmalarında özellikle Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun'a ilişkin 32 sayılı Karar'da 2009 yılı Haziran ayında yapılan değişiklikle firmalara belirli şartlarda yurt içinden de yabancı para cinsinden borçlanma imkânı tanınması etkili olmuştur. Buna bağlı olarak, firmaların yurt dışı kredi kullanımını önemli ölçüde yurt içine kaydırdıkları gözlenmektedir.

Grafik II.1. Sermaye Girişi (Yıllık, % GSYH)<sup>1</sup>

Kaynak: TCMB

(1) Sermaye girişi, net doğrudan yatırım, net portföy yatırımları ve net diğer yatırımlardan oluşmaktadır. Diğer yatırımlarda banka ve diğer sektörlerin döviz varlıkları hariç tutulmuştur.

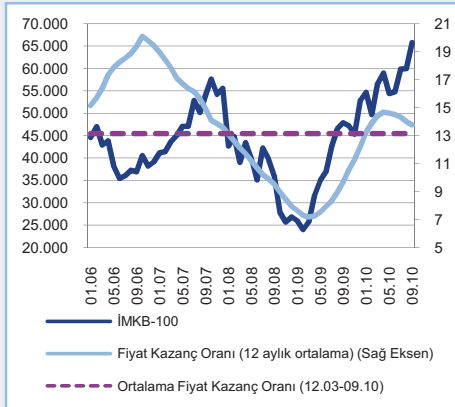
Grafik II.2. Sermaye Girişi Tutarı (Yıllık, Milyar ABD Doları)<sup>1</sup>

Kaynak: TCMB

(1) Sermaye girişi, net doğrudan yatırım, net portföy yatırımları ve net diğer yatırımlardan oluşmaktadır. Diğer yatırımlarda banka ve diğer sektörlerin döviz varlıkları hariç tutulmuştur.

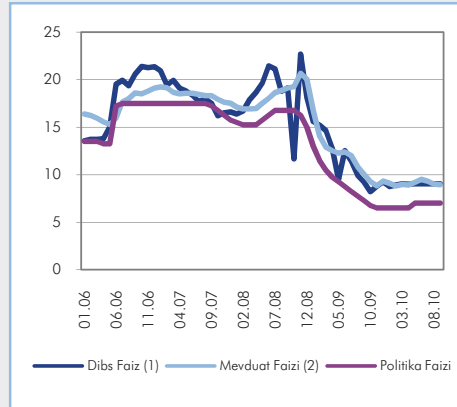
**Sermaye girişleri finansal piyasaları olumlu etkilemekte ve varlık fiyatlarındaki yükselişi desteklemektedir.** Türkiye'ye ilişkin risk algılamalarında meydana gelen iyileşmeler ve küresel risk iştahındaki artış hisse senedi ve tahvil piyasasını olumlu etkilemektedir. 2010 yılında hisse senedi piyasaları yükselişini sürdürmekte, fiyat-kazanç oranları tarihsel ortalamasına yakın gerçekleşmektedir (Grafik II.3). Tahvil fiyatlarında da hisse senetleri piyasasında olduğu gibi yükseliş yaşanmaktadır. Buna paralel olarak, DİBS faizlerinde gerileme görülmektedir (Grafik II.4).

Grafik II.3. İMKB Endeksi



Kaynak: İMKB

Grafik II.4. Faiz Oranları (%)

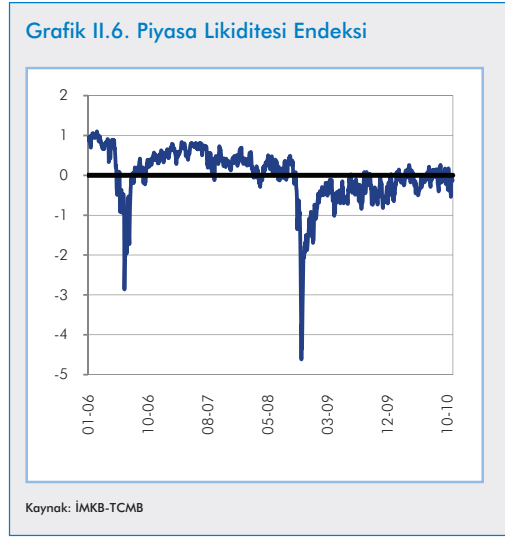
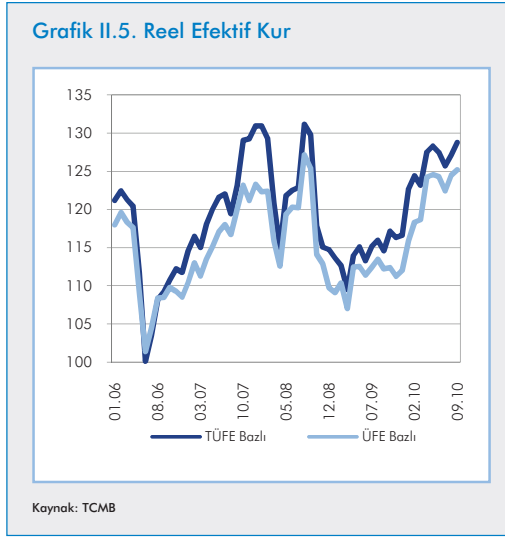


Kaynak: TCMB, İMKB.

(1) Göstergesi DİBS'in bileşik faiz oranı.

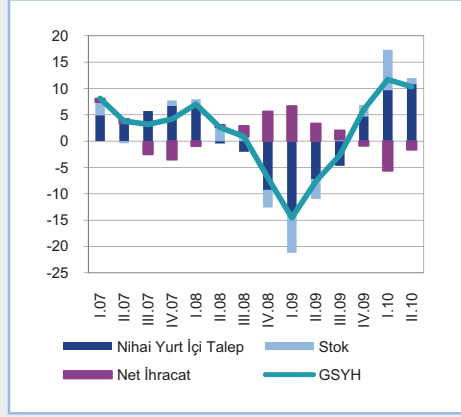
(2) Bankacılık sektörü ağırlıklılandırılmış 3 ay vadeli TL mevduat stok faiz oranı.

**Finansal piyasalarda oluşan güvene bağlı olarak artan sermaye girişleriyle birlikte likidite koşullarında iyileşme olmuş ve Türk lirası güçlenmiştir.** Reel efektif kur endeksleri Türk lirasının güçlenme eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla Türk lirası 2009 yıl sonuna göre TÜFE bazlı endekse göre yüzde 10,4, ÜFE bazlı endekse göre ise yüzde 11,8 değerlenmiştir (Grafik II.5). Likidite koşullarının ölçülmesinde en iyi göstergelerden birisi finansal varlıkların (döviz kuru ve tahvil piyasası) alış-satış fiyat aralığıdır. Bu göstergeleri temel alarak oluşturulan ve piyasadaki güveni yansıtan piyasa likiditesi endeksi, küresel krizin yoğunlaştığı dönemden sonra yükselerek piyasalara olan güvenin arttığına işaret etmiş, ancak kriz öncesi seviyelerine henüz ulaşamamıştır (Grafik II.6).



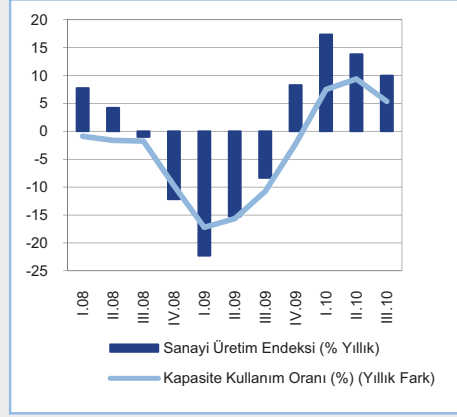
**Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir.** Gayri safi yurt içi hâsıla 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık yüzde 11,7, ikinci çeyreğinde yüzde 10,3 artmıştır. Böylece 2009 yılının ilk yarısında yüzde 11,1 küçülen milli gelir, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11 büyümüştür. GSYH büyümesine özellikle nihai yurt içi talebin katkıda bulunduğu görülmektedir. 2010 yılının ilk yarısındaki GSYH büyümesine; özel tüketim harcamaları 5,4, yatırım harcamaları 4,6, kamu tüketimi 0,3 puan olmak üzere yurt içi nihai talep 10,3 puan katkıda bulunmuştur (Grafik II.7). 2010 yılının üçüncü çeyrek dönemine ait sanayi üretim ve kapasite kullanım verileri ekonomideki büyümenin üçüncü çeyrekte de devam ettiğini göstermektedir. Artış hızı azalmakla birlikte, sanayi üretimi 2010 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 10 artarken, kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,4 puan artarak yüzde 74 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.8). Yılın üçüncü çeyreğinde ilk yarıya kıyasla daha ılımlı bir artış sergileyen sanayi üretiminin, referandum sonrasında siyasi belirsizliğin azalmasıyla birlikte artan tüketici güveni ve güçlenen yatırım eğilimine bağlı olarak son çeyrekte yeniden ivme kazanması beklenmektedir.

Grafik II.7. GSYH ve Bileşenleri (% Yıllık Katkı)



Kaynak: TÜİK

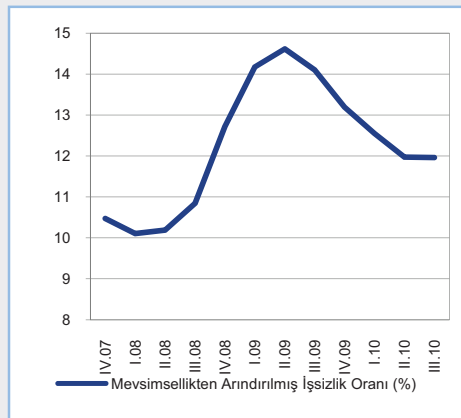
Grafik II.8. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı



Kaynak: TÜİK, TCMB

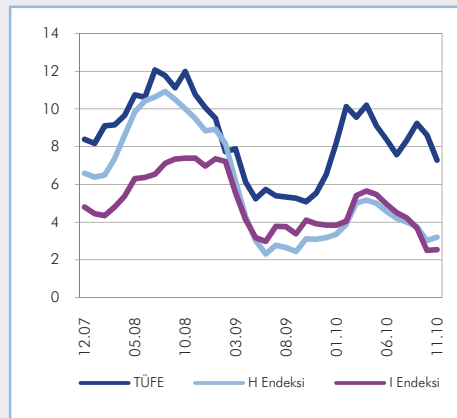
**Ekonomideki büyümeyle birlikte işsizlik oranları gerilerken, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir.** 2008 yılı Nisan döneminde yüzde 10 seviyesinde olan mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte 2009 yılı Nisan döneminde yüzde 14,8'e yükselmiştir. Bu tarihten itibaren işsizlik oranı düşmüş ve 2010 yılı Ağustos döneminde yüzde 12'ye gerilemiştir (Grafik II.9). İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Bu ortamda, temel enflasyon göstergeleri de tarihsel olarak en düşük seviyelerine gerilemiştir. 2010 yılı Kasım ayında yıllık enflasyon yüzde 7,3 seviyesindeyken, H ve I endeksleriyle ölçülen temel enflasyon göstergeleri sırasıyla yüzde 3,2 ve yüzde 2,5 seviyesindedir (Grafik II.10). Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde yıllık enflasyonun düşüş eğiliminde olacağı öngörülmektedir. Gıda fiyatlarındaki belirsizlikler kısa vadeli enflasyon görünümüne ilişkin en temel risk olmayı sürdürmektedir.

Grafik II.9. İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

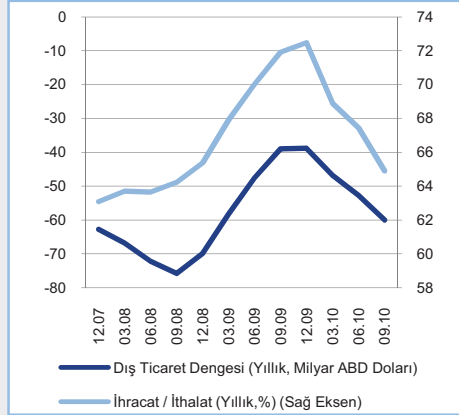
Grafik II.10. Enflasyon (%)



Kaynak: TÜİK

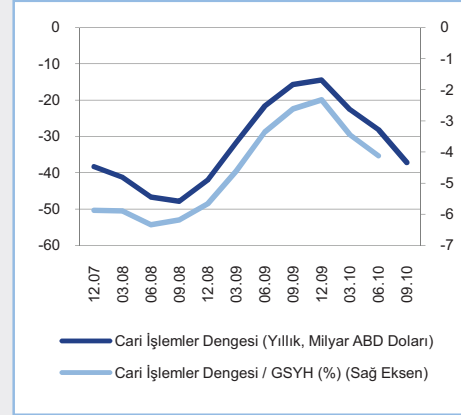
**İç talebe dayalı büyüme, Türk lirasının değerlenmesi ve üretimdeki toparlanmayla birlikte ithal ara malı ve enerji ihtiyacı cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır.** Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık 75,8 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı hızla kapanmış ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Ekonomideki canlanmayla birlikte dış ticaret açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 60 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılı sonunda yüzde 72,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda yüzde 64,9'a gerilemiştir (Grafik II.11). Ekonomik büyümenin talep kompozisyonundaki ayrışmanın belirginleşmesi, dış ticaret açığını artırmak suretiyle cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. 2008 yılı Haziran ayında milli gelirin yüzde 6,3'üne ulaşan cari işlemler açığı küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte cari işlemler açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılının Haziran ayında milli gelirin yüzde 4,1'ine ulaşmıştır. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde de cari işlemler açığındaki artış devam etmiştir. 2009 yılı sonunda 14,4 milyar ABD doları tutarındaki yıllık cari işlemler açığı 2010 yılı Eylül ayında 37,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik II.12).

Grafik II.11. Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: TÜİK

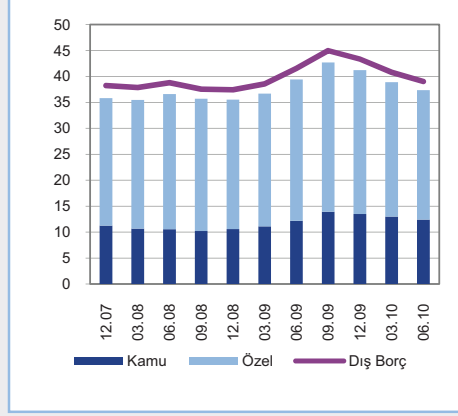
Grafik II.12. Cari İşlemler Dengesi



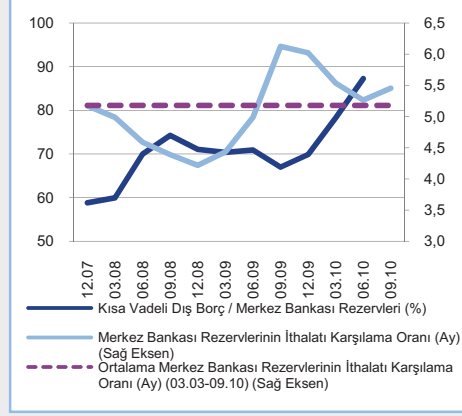
Kaynak: TCMB

**Cari işlemler açığındaki artışa rağmen dış borç ödeme kapasitesine ilişkin göstergeler olumsuz bir görünüm sergilememektedir.** Dış borçların milli gelire oranı 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yıl sonuna göre 4,3 puan düşerek yüzde 39'a gerilemiştir (Grafik II.13). Kısa vadeli dış borçların toplam borçlar içindeki payı ise geçen yıl sonuna göre 4,9 puan artarak yüzde 23,3'e yükselmiştir. Kısa vadeli dış borçların Merkez Bankası rezervlerine oranı ise yüzde 100'ün altında olmakla birlikte 2009 yıl sonunda yüzde 69,9 seviyesindeyken, 2010 yılı Haziran ayında yüzde 87,3'e yükselmiştir. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla Merkez Bankası rezervleri 5,5 aylık ithalatı karşılar durumda olup, son dönemdeki düşüşe rağmen geçmiş ortalamalara yakın gerçekleşmektedir (Grafik II.14).

Grafik II.13. Dış Borç (% GSYH)



Kaynak: TCMB

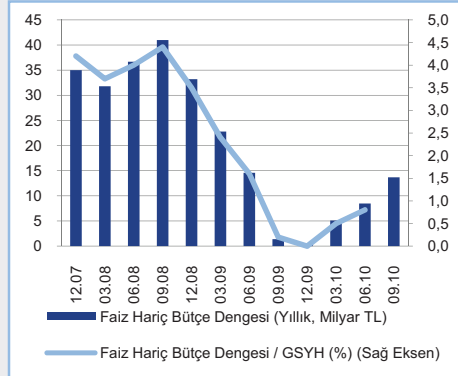
Grafik II.14. Merkez Bankası Rezervlerinin<sup>1</sup> Kısa Vadeli Dış Borç ve İthalatı Karşılama Oranı

Kaynak: TCMB

(1) Merkez Bankası brüt döviz rezervleri-altın hariç

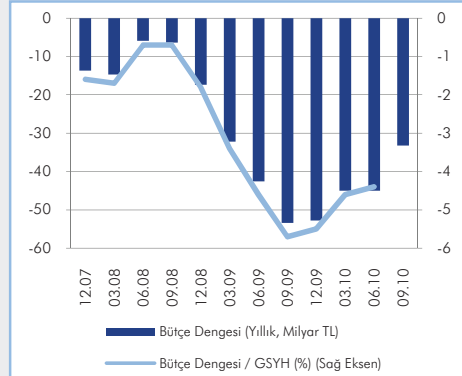
**İktisadi faaliyetteki canlanmaya bağlı olarak artan vergi gelirleri ve harcamaların kontrol altında tutulması kamu maliyesini olumlu etkilemektedir.** Dolaylı vergi gelirine dayalı olan bütçe gelirleri iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemektedir. 2009 yıl sonunda yıllık 440 milyon TL olan faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 33,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, ekonominin daraldığı 2009 yılında milli gelirin yüzde 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılı ilk yarısında milli gelirin yüzde 4,4'üne düşmüştür (Grafik II.15 ve Grafik II.16). Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede, bütçe performansında Ekim ayında açıklanan Orta Vadeli Program'da (OVP) belirlenen hedeflere ulaşılması önem taşımaktadır. Nitekim, program hedefleri maliye politikasında önümüzdeki dönemde sınırlı bir sıkılaştırma öngörmektedir. OVP'de yer alan kamu maliyesine ilişkin göstergeler ekonominin öngörülenden daha erken ve güçlü toparlanmasının da katkısıyla 2010 yılında ortaya çıkan iyileşmenin devam edeceğine işaret etmektedir.

Grafik II.15. Faiz Dışı Bütçe Dengesi



Kaynak: Maliye Bakanlığı

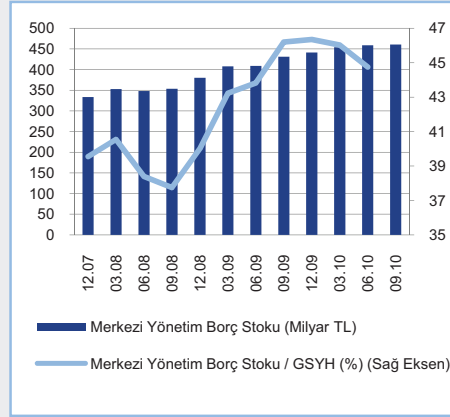
Grafik II.16. Bütçe Dengesi



Kaynak: Maliye Bakanlığı

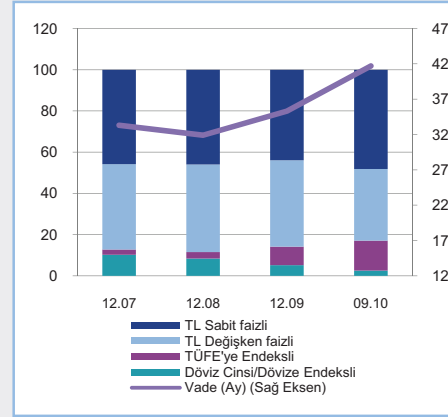
**Ekonomik büyüme, olumlu bütçe performansı ve reel faizlerdeki düşüşle birlikte kamu borcuna ilişkin oranlar ve borç stokunun kırılgenlik göstergeleri iyileşmektedir.** 2009 yılında yüzde 16,1 artarak 441,5 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stokundaki artış hızı 2010 yılında yavaşlamıştır. Merkezi yönetim borç stoku 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yıl sonuna göre yüzde 4,3 oranında sınırlı bir artış göstererek 461 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. 2009 yılında 6,3 puan artarak yüzde 46,3'e yükselen borç stokunun milli gelire oranı, 2010 yılı ikinci çeyreğinde 1,5 puan düşerek yüzde 44,8'e gerilemiştir (Grafik II.17). Merkezi yönetim toplam borç stokunun yüzde 75,5'i iç borçlardan oluşmaktadır. İç borç stokunun yapısına bakıldığında, Türk lirası cinsinden sabit faizli borçlar ile TÜFE'ye endeksli borçların payının arttığı dikkat çekmektedir. 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre Türk lirası cinsinden sabit faizli borçların iç borç stoku içindeki payı 4,2 puan artarak yüzde 48,1'e, TÜFE'ye endeksli borçların payı 5,5 puan artarak yüzde 14,5'e yükselmiştir. İç borç stokunun vadesi de uzamaktadır. 2009 yılında 32 ay olan iç borç stokunun ortalama vadesi 2010 yılı Eylül ayında 42 aya yükselmiştir (Grafik II.18). Döviz cinsi ve dövize endeksli stokun payının azalması kur riskine, sabit getirili kıymetlerin payının artması ve vadenin uzaması ise faiz yükselişlerine duyarlılığın azalması açısından olumlu değerlendirilmektedir.

Grafik II.17. Merkezi Yönetim Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

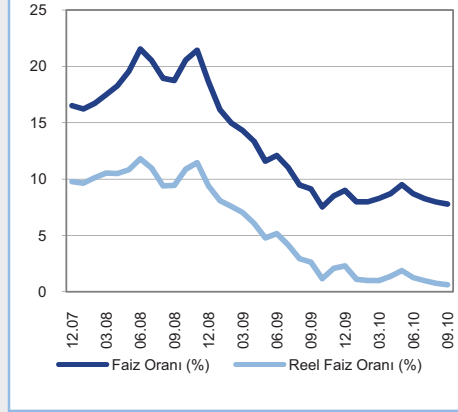
Grafik II.18. İç Borç Stokunun Yapısı



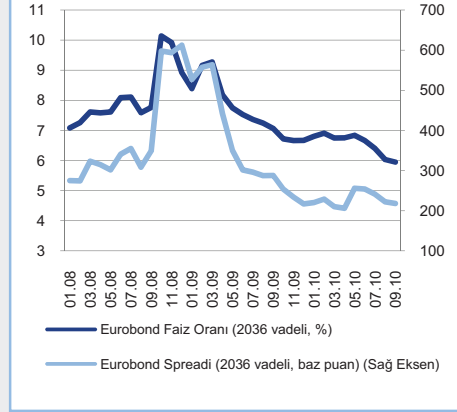
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

**Bütçe açığının azalması ve kamu borç stoku göstergelerinin iyileşmesi kamunun borçlanma maliyetlerinin düşmesini desteklemektedir.** Küresel risk iştahındaki artış ve Türkiye'ye ilişkin risk algılamalarında meydana gelen olumlu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla iskontolu ihalelerdeki borçlanma faizi yüzde 7,8'e kadar gerilemiştir. 12 aylık enflasyon beklentilerinden arındırıldığında reel faizin yüzde 0,6 ile tarihsel olarak en düşük seviyesine gerilediği görülmektedir (Grafik II.19). 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2036 vadeli Eurobond faizi yüzde 5,9 oranında gerçekleşmiş olup, getiri farkı 218 baz puanına kadar gerilemiştir (Grafik II.20).

Grafik II.19. Hazine İskontolu İhaleler Faiz Oranı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

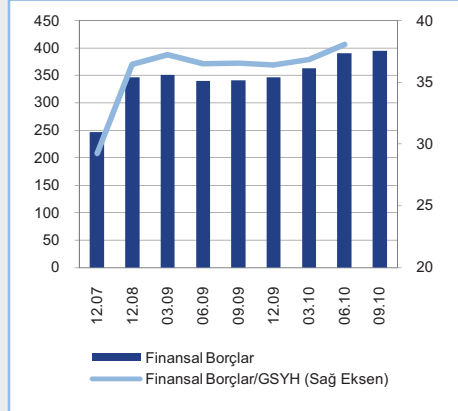
Grafik II.20. Eurobond Faizleri<sup>1</sup>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

(1) Eurobond getirisi aynı vadeli ABD tahvil getirisi dikkate alınarak hesaplanmıştır.

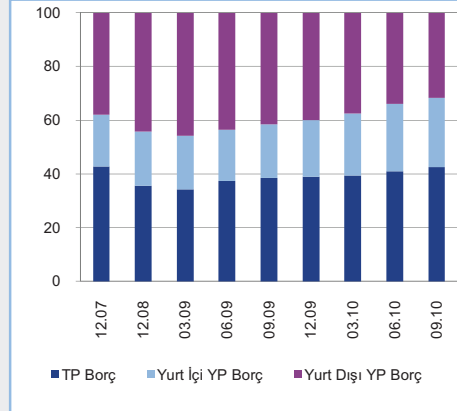
**Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır.** Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre yüzde 13,9 artarak 395 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme sonucunda, firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yıl sonuna göre 1,7 puan artarak yüzde 38'e yükselmiştir (Grafik II.21). Firmaların finansal borçlarının yüzde 57,4'ü yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 21,6 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı geçen yıl sonuna göre 4,1 puan artarak yüzde 78,4'e ulaşmıştır (Grafik II.22).

Grafik II.21. Reel Sektörün Finansal Borçları (Milyar TL, %)



Kaynak: TCMB

Grafik II.22. Finansal Borçların Yapısı (%)

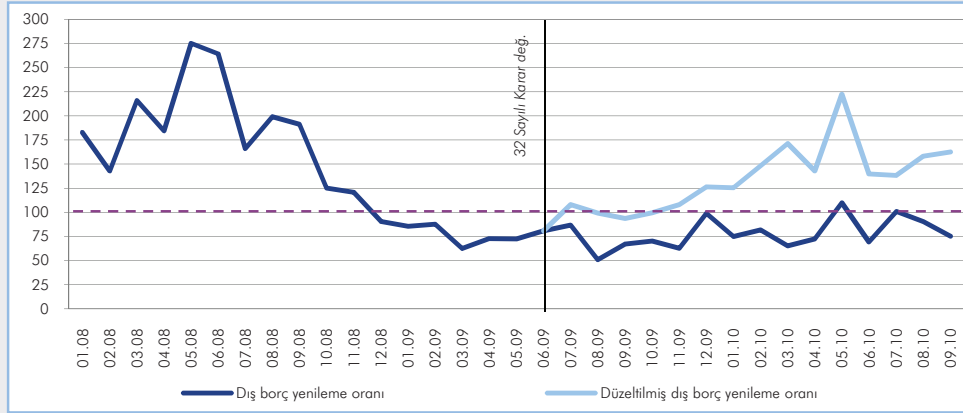


Kaynak: TCMB



2009 yılı Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten sonra firmaların kredi kullanımını yurt içine kaydardıkları görülmekte olup, yurt dışı borçların yenileme oranında olumsuz bir gelişme görülmemektedir. 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten 2010 yılı Eylül ayına kadar geçen sürede reel sektörün Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullandığı krediler 7 milyar ABD doları, yabancı bankalardan kullandığı krediler ise 4,3 milyar ABD doları azalırken, bankaların yurt içi şubelerinden kullandığı yabancı para krediler 27,8 milyar ABD doları artış göstermiştir. Ödemeler dengesi verilerine göre, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla banka dışı kesimin dış borç yenileme oranı yüzde 75 iken, yurt içi yabancı para kredi hacmindeki artış dikkate alındığında söz konusu oran yüzde 163 olarak hesaplanmaktadır (Grafik II.23).

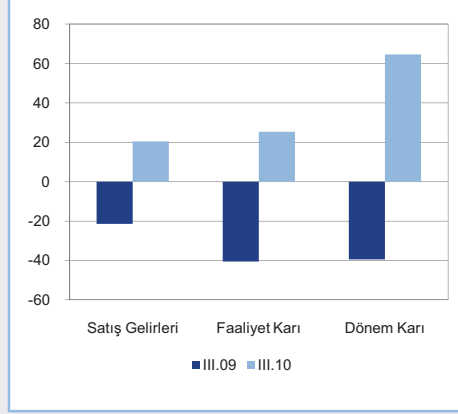
Grafik II.23. Banka Dışı Kesimin Dış Borç Yenileme Oranı (%)<sup>1)</sup>



Kaynak: TCMB

<sup>1)</sup> Dış borç yenileme oranı, ödemeler dengesi istatistiklerinden banka dışı kesimin kredi kullanımının geri ödemelerine oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. 32 sayılı Karar'da yapılan değişikliğin etkisiyle azalan dış borç yenileme oranı banka dışı kesimin yurt içinden yabancı para kredi kullanımları ile geri ödemelerindeki artış dikkate alınarak yeniden hesaplanmıştır.

Firmaların artan borçlarına karşın, satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören imalat sanayi firmalarının satış gelirleri toplamı 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20,4, dönem kârları toplamı ise yüzde 64,6 artmıştır. Firmaların olumlu kârlılık performansında satış gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselen faaliyet kârları ile finansal giderlerdeki azalış etkili olmuştur (Grafik II.24). Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılının dokuz aylık döneminde yüzde 7,4 olan özkaynak kârlılığı, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11'e yükselmiştir (Tablo II.1). Firmaların özkaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki yükseliş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki azalış firmaların kâr marjlarını olumlu etkilemiştir. Özkaynakların yüzde 20,1'ine ulaşan yabancı para net açık pozisyonun etkisiyle Türk lirasının değer kazanması, firmaların kur kaynaklı finansal giderlerini azaltmakta ve kâr marjlarının artmasına katkıda bulunmaktadır.

**Grafik II.24. Firmaların Satış ve Kârlılığı (% Yıllık Değişim)<sup>1</sup>**

Kaynak: KAP

(1) İMKB'de işlem gören 136 imalat sanayi firmasının toplulaştırılmış verileridir.

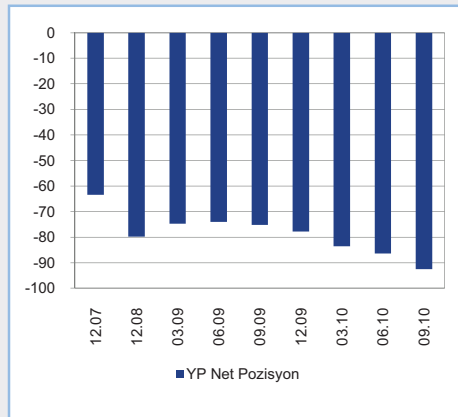
**Tablo II.1. Özkaynak Kârlılığı ve Bileşenleri<sup>1</sup>**

	09.08	09.09	09.10
Dönem Kârı / Özkaynaklar (%)	12,3	7,4	11,0
Aktif / Özkaynak	1,95	1,99	1,94
Dönem Kârı / Aktifler (%)	6,3	3,7	5,7
Satış Gelirleri / Aktifler	1,00	0,77	0,85
Dönem Kârı / Satış Gelirleri (%)	6,3	4,9	6,7
Faaliyet Kârı / Satış Gelirleri (%)	9,2	7,0	7,3

Kaynak: KAP

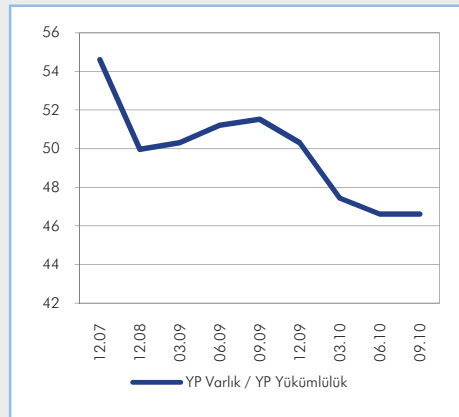
(1) İMKB'de işlem gören 136 imalat sanayi firmasının toplulaştırılmış verileridir.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre yüzde 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre yüzde 18,9 artarak 92,6 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.25). 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise geçen yıl sonuna göre 3,7 puan azalarak yüzde 46,6'ya gerilemiştir (Grafik II.26).

**Grafik II.25. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu (Milyar ABD Doları)<sup>1</sup>**

Kaynak: TCMB

(1) Eylül 2010 verisi gösterge niteliğindedir.

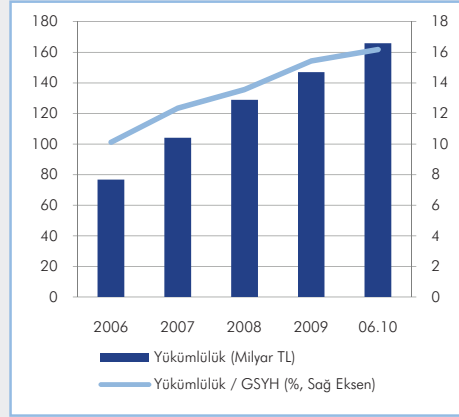
**Grafik II.26. Reel Sektörün YP Varlık / YP Yükümlülük Oranı (%)<sup>1</sup>**

Kaynak: TCMB

(1) Eylül 2010 verisi gösterge niteliğindedir.

Hanehalkı yükümlülükleri artarken, borç ödeme kapasitesinde olumsuz bir durum görülmemektedir. Faiz oranlarındaki düşüş ve belirsizliklerdeki azalışa bağlı olarak tüketici güveninin iyileşmesi sonucunda hanehalkı borçluluğu artmaya devam etmiştir. 2009 yılında yüzde 15,4 olan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı, 2010 yılının ilk yarısında yüzde 16,2'ye yükselmiştir (Grafik II.27). Bununla birlikte, seçilmiş Avrupa Birliği ülkeleriyle karşılaştırıldığında ülkemizde söz konusu oranın düşük olduğu görülmektedir (Grafik II.28).

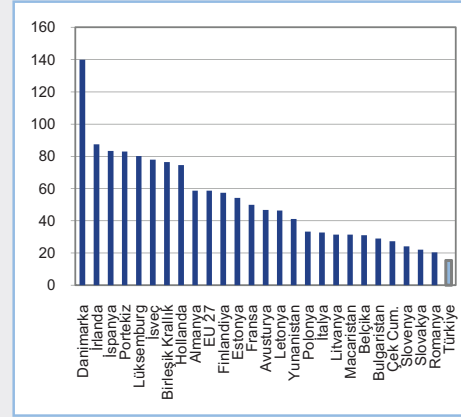
**Grafik II.27. Hanehalkı Yükümlülükleri (% , Milyar TL)<sup>1</sup>**



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.

**Grafik II.28. Seçilmiş Avrupa Birliği Ülkelerinde Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı (2009,%)<sup>1</sup>**



Kaynak: ECB, TCMB-BDDK

(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.

Faiz oranlarında yaşanan düşüş, artan borçluluğa rağmen hanehalkının faiz yükünün azalmasını sağlamaktadır. İşgücü piyasasında yaşanan toparlanma sonucunda hanehalkının harcanabilir geliri artmıştır. Politika faiz oranlarındaki düşüş ve bankalar arası rekabet sonucunda kredi faiz oranlarının düşmesiyle hanehalkının borçlanma maliyeti azalmıştır. Böylece, 2009 yılında yüzde 5,9'a çıkan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelire oranı 2010 yılının ilk yarısında yüzde 4,8'e gerilemiştir (Tablo II.2).

**Tablo II.2. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Yükümlülüğü ve Faiz Ödemeleri<sup>1,2,3</sup> (Milyon TL)**

	2008	2009	09.10
Hanehalkı Yükümlülükleri	128.966	147.083	177.314
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	352.764	358.713	407.234
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	19.653	21.114	19.697
Faiz Öd./Hh. Harcanabilir Gelir(%)	5,6	5,9	4,8
Borç/Hh. Harcanabilir Gelir(%)	36,6	41,0	43,5

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

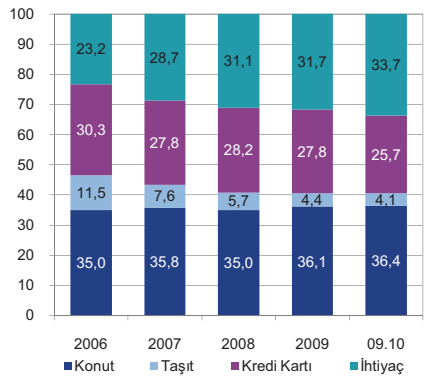
(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlara ilişkin geri ödemeler memur maaşlarına endeksli olduğundan faiz ödemelerine dahil edilmemiştir.

(3) Hanehalkı harcanabilir geliri Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2008 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2011 yılı Programında yer alan 2009 ve 2010 yılı (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir geliri kullanılarak hesaplanmıştır. Gelir ve Yaşam Koşulları Anketinden elde edilen hanehalkı harcanabilir geliri kullanıldığı için, söz konusu tutar, daha önceki Finansal İstikrar Raporlarından farklılık göstermektedir.

Hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartlarının payı düşüş göstermiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri yüzde 28,1, konut kredileri yüzde 21,7, taşıt kredileri yüzde 13,6, kredi kartları ise yüzde 11,7 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartının payı gerilemiştir (Grafik II.29). 2010 yılında kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir (Grafik II.30).

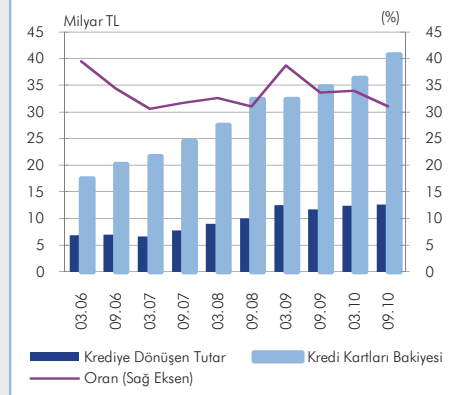
**Grafik II.29. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı (%)<sup>1,2,3</sup>**



Kaynak: TCMB-BDDK

- (1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.  
 (2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlar da konut kredilerine dahil edilmiştir.  
 (3) İhtiyaç kredileri, konut ve taşıt kredisi dışında kalan diğer tüm tüketici kredilerini içermektedir.

**Grafik II.30. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediyeye Dönüşüm Oranı<sup>1</sup>**



Kaynak: TCMB

- (1) Krediyeye dönüşen tutar faize tabi olan kredi kartı bakiyesini göstermektedir.

**Tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi bulunan gerçek kişi sayısı azalmıştır.** Bankamız Risk Merkezi verilerine göre, 2009 yılı sonu itibarıyla 1.721.004 olan tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan toplam kişi sayısı, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 1.688.567 kişiye gerilemiştir (Tablo II.3).

**Tablo II.3. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı<sup>1</sup>**

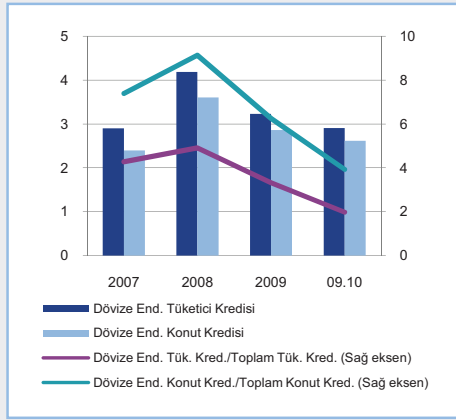
	2008	2009	03.10	09.10
Bankalar	997.095	1.489.131	1.400.177	1.392.635
Varlık Yönetim Şirketleri <sup>2</sup>	139.862	330.156	430.197	443.866
Finansman Şirketleri	21.884	23.463	22.991	22.346
Toplam <sup>3</sup>	1.093.474	1.721.004	1.690.726	1.688.567

Kaynak: TCMB

- 1) Her bir mali kuruluş grubu için birden fazla kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olanlar tek kişi olarak dikkate alınmıştır.  
 2) Varlık Yönetim Şirketleri'nin TMSF, bankalar ve finansman şirketlerinden devraldıkları donuk kredi borçlarını göstermektedir.  
 3) Aynı kişinin farklı finansal kuruluşlarda donuklaşmış kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olması nedeniyle, kuruluşlar itibarıyla yer alan verilerin toplamı ile toplam satırdaki veri farklılık göstermektedir.

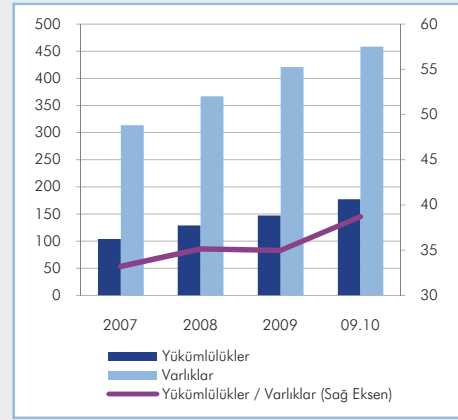
**Hanehalkı yükümlülüğü faiz ve kur riski taşımamaktadır.** Doğu Avrupa ve Baltık ülkeleri başta olmak üzere bir çok gelişmekte olan ülkenin aksine, ülkemizde hanehalkının borçlarının çoğu yerli para cinsindedir. Ülkemizde hanehalkının döviz cinsinden ve 32 Sayılı Karar'da Haziran 2009'da yapılan değişiklikten sonra dövizde endeksli borçlanmasına da izin verilmemektedir. Böylece, 2008 yılında yüzde 4,9 olan dövizde endeksli tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı, 2009 yılı sonunda yüzde 3,3'e ve 2010 yılı Eylül ayında yüzde 2'ye gerilemiştir (Grafik II. 31). Kur riskinin düşüklüğünün yanı sıra hanehalkı kredilerinin çoğunluğu sabit faizli olduğundan faiz riski de taşımamaktadır.

**Grafik II.31. Dövizde Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>**



Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK  
(1) Tüketici finansman şirketleri dahil değildir.

**Grafik II.32. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>**



Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK  
(1) Hanehalkı Varlıkları = Tasarruf Mevduatı + Döviz Tevdiat Hesabı + Dolandırdaki Para + DİBS + Eurobond + Hisse Senetleri + Repo + Emek. Yat. Fonları + Yatırım Fonları (Aralık 2006'dan itibaren). Hanehalkı Yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerinde kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

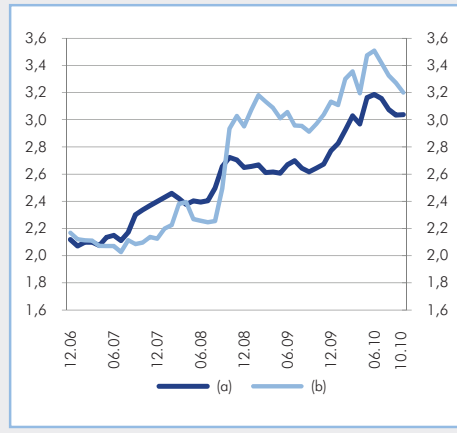
**Hanehalkı yükümlülüklerinin varlıklardan daha hızlı artması nedeniyle yükümlülüklerin finansal varlıklara oranı yükseliş göstermektedir.** Kriz döneminde bir miktar azalan hanehalkının yükümlülüklerinin finansal varlıklarına oranı, 2010 yılının ilk üç çeyreğinde yükümlülüklerin varlıklardan daha hızlı artmasına bağlı olarak yüzde 38,7'ye yükselmiştir (Grafik II.32). Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı 2009 yılında gerilemiş, ancak 2010 yılında tekrar 2008 yılı seviyelerine yükselmiştir. Türk lirasının son dönemde ABD doları ve Euro karşısında değer kazanmasının da etkisiyle DTH'ların finansal varlıklar içindeki payı 2008 yılından itibaren düşmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak, TP yatırım araçlarının YP yatırım araçlarına oranı da 2009 yılı sonuna kıyasla yükselmiştir. Diğer taraftan, getirilerindeki düşüşe paralel olarak DİBS ve Eurobond'ların payı azalırken, hisse senetleri ile emeklilik yatırım fonlarında artış yaşanmıştır (Tablo II.4 ve Grafik II.33). Özellikle uzun vadeli emeklilik yatırım fonlarının artması finansal sistem açısından olumlu değerlendirilmektedir.

**Tablo II.4. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar TL, %) <sup>1</sup>**

	2008		2009		10.10	
	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay
Tasarruf Mevduatı	188,1	51,3	209,6	49,9	236,5	51,1
DTH	88,3	24,1	98,2	23,4	100,5	21,7
- DTH (Milyar ABD Doları)	58,6	-	65,2	-	70,3	-
Dolaşımdaki Para	30,6	8,3	35,4	8,4	43,4	9,4
DİBS+ Eurobond	19,7	5,4	14,1	3,3	10,1	2,2
Yatırım Fonu	20,8	5,7	26,1	6,2	27,2	5,9
Hisse Senedi	10,6	2,9	24,6	5,9	29,9	6,5
Emeklilik Yatırım Fonları	6,3	1,7	9,0	2,1	11,5	2,5
Repo	2,2	0,6	2,3	0,5	3,1	0,7
Kıymetli Madenli Deposu	0,3	0,1	1,1	0,3	1,0	0,2
Top. Var.	366,9	100,0	420,4	100,0	463,3	100,0

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Tasarruf Mevduatı ve DTH, Katılım Fonlarını da içermektedir.

**Grafik II.33. Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı<sup>1</sup>**

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar = Mevduat (TL katılım fonları dahildir) + Repo + DİBS + Hisse Senedi + Emeklilik Yatırım Fonları + Yatırım Fonları; YP Araçlar = DTH (YP katılım fonları dahildir) + DİBS + Eurobond, (a) DTH ve Katılım Fonlarının (YP) cari TL karşılığıdır. (b) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 29.12.2006 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

**Günümüzde çeşitliliği ve karmaşıklığı gittikçe artan finansal hizmet ve ürünlerin amacına uygun kullanılması ve bireylerin bu alanda artan sorumluluklarının ve aldıkları risklerin farkında olmalarını sağlamak daha da önemli bir hal almıştır.** Yaşanan finansal kriz sonrasında uluslararası platformlarda bu konuda yapılan çalışmalar da hız kazanmıştır. Bu çerçevede, finansal farkındalık oluşturulmasını teminen finansal eğitim konusuna ilgili diğer kurum ve kuruluşlarla işbirliği içinde öncelik verilmesi Bankamızın da finansal istikrarı destekleyici amacı çerçevesinde özel önem arz etmektedir (Özel Konu: IV.7).

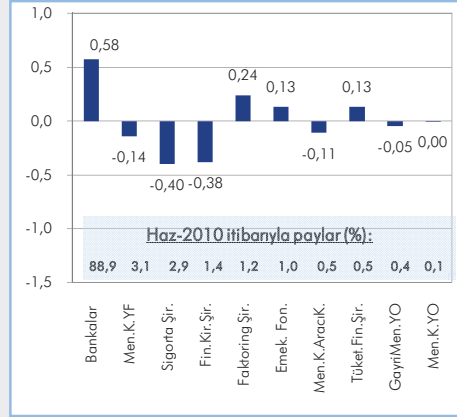
**Önümüzdeki dönemde, güçlü sermaye girişlerinin sürmesi ile kredilerdeki büyümenin artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır.** Gelişmiş ülkelerin genişletici para politikası uygulamalarından kaynaklanan küresel likidite bolluğu ve görece olarak yüksek getiri imkanı ülkemize sermaye girişine neden olmaktadır. Sermaye girişiyle birlikte Türk lirası güçlenmekte, piyasa faizleri düşmekte ve bu gelişmeler tüketim ile yatırım talebini uyarmaktadır. Buna ilaveten, yurt içi ve yurt dışı talep ayrımı belirginleşmekte, ekonomi yurt içi talebe bağlı olarak canlanmakta, hanehalkı ile firmaların borçluluğu yükselmekte, cari işlemler açığı artmaktadır. Bu çerçevede Merkez Bankası, makro-finance riskleri azaltıcı politika araçları olarak başta zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimini önümüzdeki dönemde de aktif biçimde kullanmaya devam edecektir. Öte yandan, güçlü kamu maliyesi, firmaların artan kârlılık performansı, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında hanehalkı yükümlülüklerinin milli gelire oranının düşük ve Türk lirası cinsinden olması ekonominin olası şoklara karşı dayanıklılığını artırmaktadır.

**Diğer bir risk unsuru ise başta AB ülkeleri olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki kamu maliyesi sorunlarının derinleşmesi ve/veya gelişmiş ülkelerin genişletici para politikası uygulamalarını terk etmesine bağlı olarak sermaye girişlerindeki eğilimin olası değişimidir.** AB ülkelerinde yaşanan kamu maliyesi kaynaklı sorunların derinleşmesi durumunda ülkemiz ekonomisi hem kredi ve yatırım kanalından hem de en önemli ticaret ortağımız olması nedeniyle dış ticaret kanalından doğrudan etkilenebilecektir. Sermaye girişleri eğiliminin olası değişimi diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte ülkemizi de etkileyecektir.

## FİNANSAL SİSTEMİN GENEL YAPISI

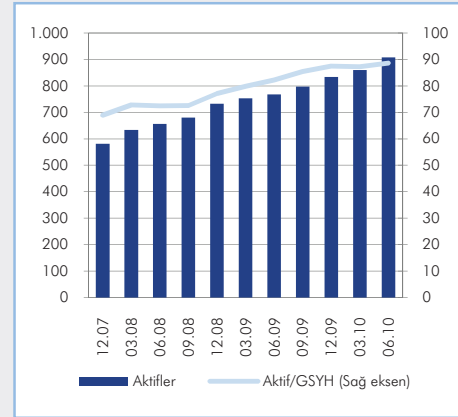
Ağırlıklı olarak bankacılık sektöründen oluşan Türk finans sektörü sağlıklı büyümesini sürdürmektedir. 2010 yılında da büyümesini sürdüren ülkemiz finans sektörünün bilançosu 2010 yılı Haziran ayında yıllık yüzde 17,3 büyüyerek 1.022 milyar TL'ye ulaşmış, GSYH'ye oranı ise yüzde 100 olarak gerçekleşmiştir. Sektör aktiflerinin yüzde 88,8'ini oluşturan bankaların payı geçen yılın aynı dönemine göre 0,7, faktoring şirketlerinin payı 0,2, emeklilik fonlarının payı ise 0,1 puan artmıştır (Grafik 1). Finansal sektörün ağırlığını oluşturan bankacılık sektörünün toplam varlıkları, 2010 yılı Eylül ayında yıl sonuna göre nominal yüzde 11,2, reel yüzde 6,1 artarak 927 milyar TL'ye, ABD doları bazında ise yüzde 14,6 artışla 642,5 milyara yükselmiştir. 2009 yılı sonunda yüzde 87,6 olan bankacılık sektörünün bilanço büyüklüğünün GSYH'ye oranı ise 2010 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 88,6'ya yükselmiştir (Grafik 2).

**Grafik 1. Finansal Sektörün Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı ve Değişimi (%)<sup>1</sup>**



Kaynak: BDDK -TCMB, TSPAKB, SPK, TSRSB  
(1) Haziran 2010 itibarıyla.

**Grafik 2. Bankacılık Sektörünün Gelişimi (Milyar TL, %) <sup>1</sup>**

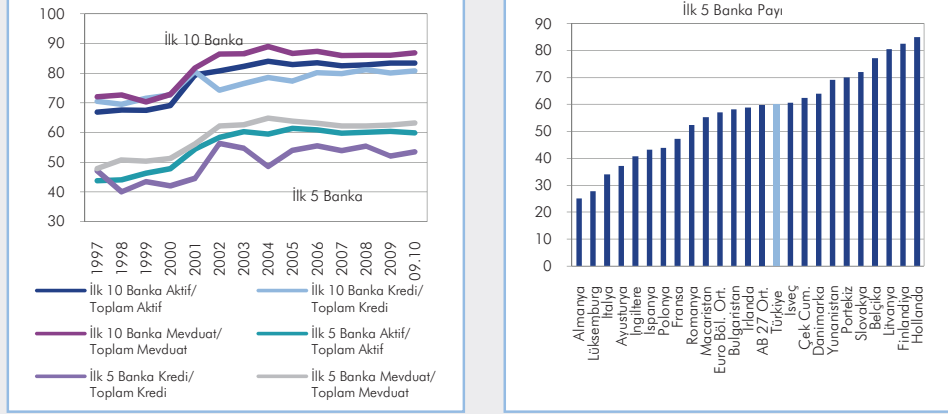


Kaynak: BDDK -TCMB, TSPAKB, SPK, TSRSB  
(1) Haziran 2010 itibarıyla.

Bankacılık sektöründe 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla faaliyet gösteren 49 bankadan aktif büyüklüğü bakımından ilk 5'inin payı yüzde 60,2, ilk 10'unun payı ise yüzde 83,5'tir. Konsantrasyon mevduatlarda daha yoğun olarak gözlenirken, kredilerde daha düşüktür.

Ülkemizde ilk 5 bankanın konsantrasyon seviyesi, AB ülkeleriyle karşılaştırıldığında 2009 yılı itibarıyla yüzde 60 ile AB üyesi ülkeler (AB-27) ortalamasıyla aynı düzeyde olup, ülkeler arasında seviye olarak yine orta sıralarda yer almaktadır (Grafik 3).

**Grafik 3.**  
Türk Bankacılık Sektörünün Konsantrasyonu ve Seçilmiş AB Ülkeleri ile Karşılaştırılması (%)<sup>1</sup>



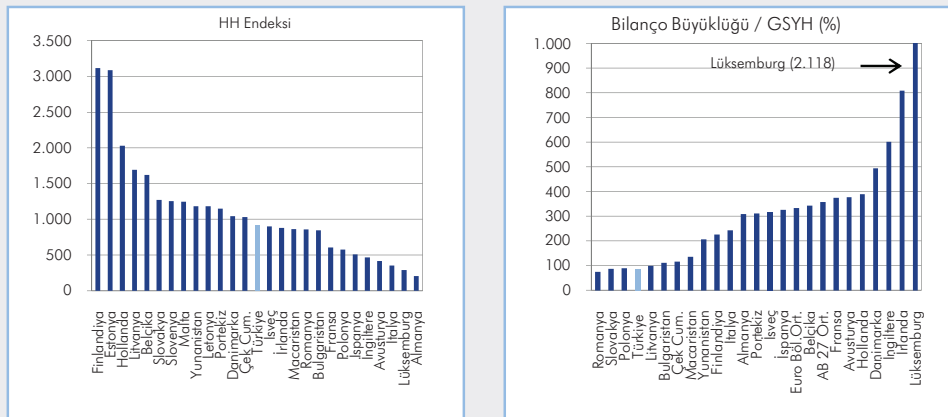
Kaynak: BDDK, TCMB, ECB Report – 2010

(1) Veriler 2009 yılı itibarıyla.

Ülkemiz bankacılık sektöründeki konsantrasyon seviyesi, diğer bir konsantrasyon göstergesi olan Herfindahl-Hirschman endeksine göre (HHI)<sup>4</sup> de benzer bir görünüm içerisindedir. Nitekim, ülkemiz bankacılık sektöründeki konsantrasyon, HHI değerlerine göre AB ülkeleriyle karşılaştırıldığında orta sıralarda ve gelişmiş ülkelere kıyasla yüksek, gelişmekte olan ülkelerin ise birçoğundan düşüktür (Grafik 3). 2009 yılı itibarıyla AB-27 için 632, euro bölgesi ortalaması için ise 663 olan söz konusu endeks, ülkemiz için 2008 yılında 886 iken, 2009 yılı itibarıyla 913'e yükselmiştir.

2009 yılı sonunda yüzde 87,6 olan Türk bankacılık sektörünün bilanço büyüklüğünün GSYH içindeki payı, Polonya, Slovakya ve Romanya'dan daha yüksek, diğer AB ülkelerinden ise düşüktür. Bu durum, ülkemiz bankacılık sektörünün büyüme potansiyelinin yüksek olduğunu göstermektedir (Grafik 4).

**Grafik 4.**  
Türk Bankacılık Sektörünün HHI Değeri ve Bilanço Büyüklüğünün GSYH'ye Oranının Seçilmiş AB Ülkeleri ile Karşılaştırılması (%)



Kaynak: TÜİK, BDDK, TCMB, ECB Report – 2010

(1) Veriler 2009 yılı itibarıyla.

<sup>4</sup> HHI, bir piyasada faaliyet gösteren finansal kuruluşların pazar paylarının karelerinin toplamından oluşmakta olup, söz konusu piyasadaki rekabeti gösterir bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Endeksteeki artış konsantrasyonun arttığını göstermektedir. Endeksin 1000-1800 arası değer alması sektörde makul bir konsantrasyon, 1800'den yüksek olması ise sektörde yüksek bir konsantrasyon seviyesine işaret etmektedir.